

邮储银行(601658.SH/01658.HK)

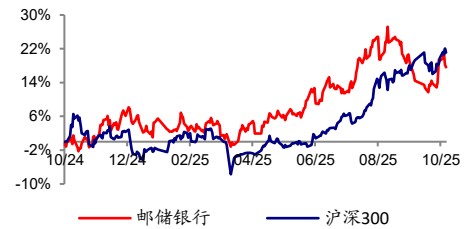
以量补价，非息连续高增

核心观点：

- 邮储银行发布 2025 年三季度报告，点评如下：25Q1-3 营收、PPOP、归母净利润同比增速分别为 1.8%、8.2%、1.0%，增速较 25H1 分别变动+0.31pct、-6.46pct、+0.14pct。从单季度业绩驱动来看，规模增长、净手续费收入上升、其他收支上升、成本收入比下降形成正贡献，净息差、拨备计提和有效税率上升为主要拖累。
- 亮点：（1）业绩小幅增长，生息资产规模维持双位数增长。**25Q3 单季度归母净利润同比 1.2%、增速环比下降 3.6pct，单季度营收同比 2.5%、增速环比下降 0.6pct。资产端，25Q3 末生息资产余额同比+10.9%，增速环比提升 0.3pct。负债端，25Q3 末计息负债同比增长 10.8%，增速环比提升 0.2pct。结构上来看，对公贷款增速明显更快，25Q3 末公司对公贷款占比 44.6%、环比提升 0.6pct。相比去年年底，公司对公贷款贡献了 88% 的贷款增量。**（2）其他非息收入和中收均实现快速增长，整体占比仍有一定提升空间。**其他非息方面，通过重点抓债券、基金和票据三大创收点，实现 25Q3 单季度其他非息净收入 80.1 亿元，同比高增 35.0%、增速环比提升 7pct，前三季度其他非息占营收比重 11.9%、相比去年年底提升 2.4pct。其中 25Q1-3 投资收益及公允价值 315.07 亿元，同比增长 26%。公司交易盘占比较高，Q3 以来债市利率波动加剧，后续需追踪债市投资对公司投资业绩影响。**中收方面**，2025 年制定新一轮中收业务的三年跃升方案，前三季度中收同比增长 11.48%，占营收比重 8.7%、相比去年年底提升 0.8pct。
- 关注：（1）净息差持续收窄。**25Q1-3 净息差 1.68%，环比收窄 2bp。资产端收益率仍在下行通道中，25Q1-3 公司生息资产收益率较 25H1 和 24A 分别下降 3bp、39bp；负债端，25Q1-3 计息负债成本率环比下降 3bp，随着存款活期化、高息存款逐步到期，预计负债成本将有所改善。**（2）不良及资产质量前瞻指标有所波动。**25Q3 末不良率环比提升 2bp，拨备覆盖率环比下降 20.14pct，关注率环比提升 17bp、逾期率环比提升 3bp、测算不良生成率环比提升 13bp。
- 盈利预测与投资建议。**预计公司 25/26 年归母净利润增速分别为 0.8%/1.7%，EPS 分别为 0.67/0.68 元/股，当前股价对应 25/26 年 PE 分别为 8.78X/8.63X，对应 25/26 年 PB 分别为 0.78X/0.73X，综合考虑公司历史 PB（LF）估值中枢和基本面情况，给予公司最新财报每股净资产 0.9 倍 PB，对应合理价值 7.60 元/股，按照当前 AH 溢价比例，H 股合理价值 7.37 港币/股，均维持“买入”评级。
- 风险提示。**（1）经济增长超预期下滑导致零售资产质量恶化；（2）存款成本上升超预期；（3）利率波动超预期；（4）政策调控力度超预期。

公司评级	买入-A/买入-H
当前价格	5.91 元/5.73 港元
合理价值	7.60 元/7.37 港元
前次评级	买入/买入
报告日期	2025-10-31

相对市场表现



分析师：倪军



SAC 执证号：S0260518020004



021-38003646



nijun@gf.com.cn

分析师：林虎



SAC 执证号：S0260525040004



SFC CE No. BWK411



021-38003643



gflinhu@gf.com.cn

请注意，倪军并非香港证券及期货事务监察委员会的注册持牌人，不可在香港从事受监管活动。

相关研究：

邮储银行 (601658.SH/01658.HK):量增 价稳，非息贡献提升	2025-08-31
邮储银行 (601658.SH/01658.HK):存贷 维持高增，非息稳步提升	2025-04-30
邮储银行 (601658.SH/01658.HK):代理 费下调和财政部注资带来双 重利好	2025-04-03

联系人：刘婉琴 021-38003645

liuwanqin@gf.com.cn

图表索引

图 1: 累计营收、PPOP、归母净利润同比增速	4
图 2: 累计同比业绩拆分 (2025Q1-3)	5
图 3: 累计同比业绩拆分 (2025H1)	5
图 4: 单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速	7
图 5: 单季度同比业绩拆分 (2025Q3)	8
图 6: 资本充足率	19
图 7: 风险加权资产增速与内生资本增长	20
图 8: 股东数量与户均持股数量	20

表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)	3
表 2: 累计业绩同比增速	4
表 3: 累计同比业绩拆分	6
表 4: 累计业绩结构	6
表 5: 单季度业绩同比增速	7
表 6: 单季度同比业绩拆分	8
表 7: 单季度业绩结构	9
表 8: 累计 ROE 拆解	9
表 9: 单季度 ROE 拆解	10
表 10: 净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率	10
表 11: 生息资产分项收益率、计息负债分项成本率、利息收支结构	11
表 12: 生息资产情况 (单位: 百万元)	12
表 13: 计息负债情况 (单位: 百万元)	13
表 14: 贷款情况	14
表 15: 存款情况 (单位: 百万元)	15
表 16: 投资类资产情况 (单位: 百万元)	16
表 17: 非息收入、其他综合收益	16
表 18: 手续费结构	17
表 19: 资产质量关键指标 (单位: 百万元)	17
表 20: 不良贷款情况	18
表 21: 减值损失、拨备余额 (单位: 百万元)	19
表 22: 前十大股东 (2025 年三季度末)	21
表 23: 前十大股东 (2025 年二季度末)	21

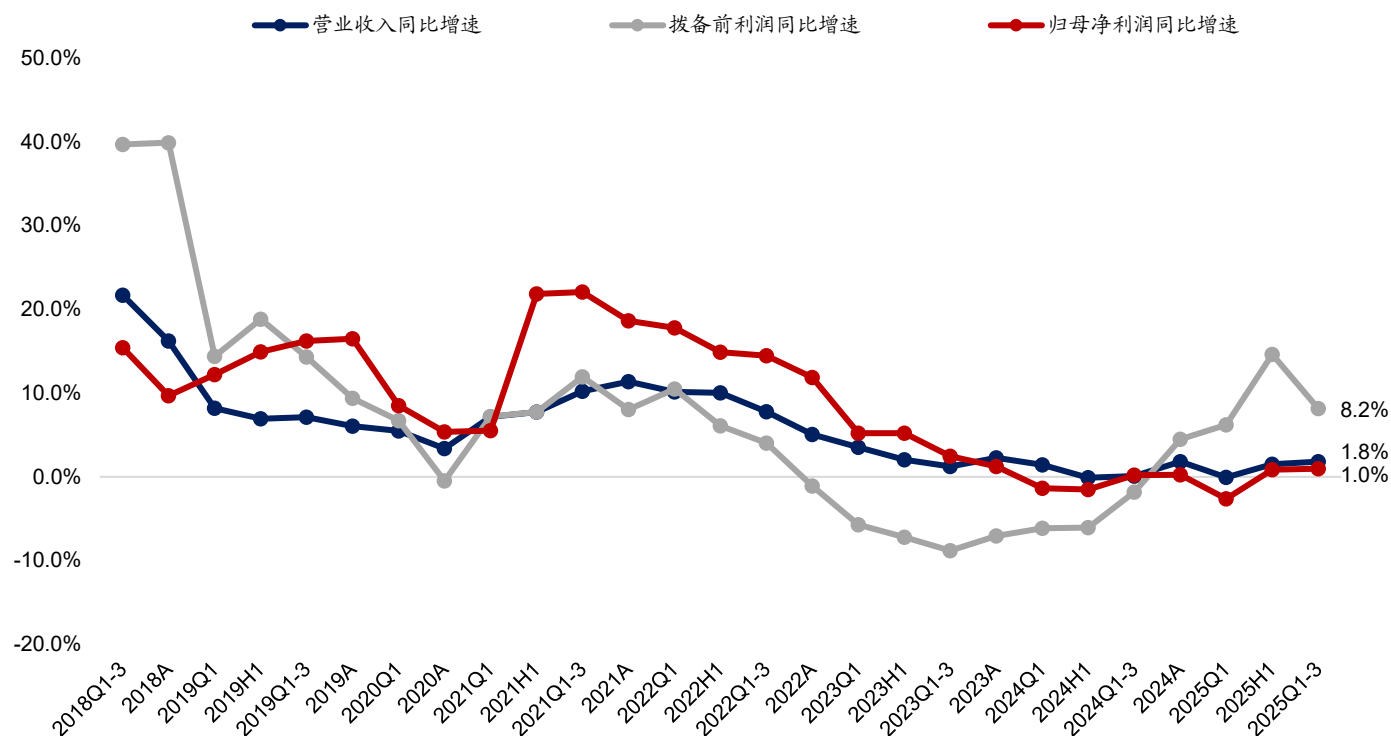
表 1: 关键财务指标概览 (单位: 百万元)

关键财务指标	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
营业收入同比增速	2.25%	1.44%	-0.11%	0.09%	1.83%	-0.07%	1.50%	1.82%	0.31pct
拨备前利润同比增速	-7.06%	-6.12%	-6.08%	-1.81%	4.47%	6.20%	14.62%	8.16%	-6.46pct
归母净利润同比增速	1.23%	-1.35%	-1.51%	0.22%	0.24%	-2.62%	0.85%	0.98%	0.14pct
ROE (年化)	10.85%	12.36%	11.43%	11.79%	9.84%	11.33%	10.91%	10.67%	-0.24pct
ROA (年化)	0.58%	0.65%	0.61%	0.62%	0.53%	0.59%	0.56%	0.58%	0.02pct
净息差	2.01%	1.92%	1.91%	1.89%	1.87%	1.71%	1.70%	1.68%	-0.02pct
净利差	1.99%	1.90%	1.89%		1.85%	1.70%	1.69%	1.68%	-0.01pct
成本收入比	64.82%	59.32%	59.93%	60.05%	64.23%	56.65%	54.70%	57.40%	2.70pct
总资产同比增速	11.80%	11.12%	8.53%	9.34%	8.64%	8.31%	10.83%	11.10%	0.28pct
贷款同比增速	13.02%	11.80%	10.69%	9.46%	9.38%	9.79%	10.13%	9.98%	-0.15pct
存款同比增速	9.76%	10.48%	11.75%	11.22%	9.54%	9.22%	8.37%	8.06%	-0.31pct
贷款/生息资产	51.67%	52.05%	52.71%	52.45%	52.21%	52.93%	52.48%	52.00%	-0.48pct
存款/计息负债	95.07%	96.08%	97.18%	96.11%	95.95%	96.42%	95.21%	93.72%	-1.49pct
贷款较年初增量	938,460	373,181	509,869	630,480	764,309	442,986	622,982	742,689	119,707
存款较年初增量	1,241,478	672,084	909,097	1,051,372	1,331,578	688,993	821,268	928,903	107,635
不良贷款余额	67,460	71,586	72,179	75,460	80,319	85,294	87,351	91,009	3,658
不良贷款率	0.83%	0.84%	0.84%	0.86%	0.90%	0.91%	0.92%	0.94%	0.02pct
拨备覆盖率	347.57%	326.87%	325.61%	301.88%	286.15%	266.13%	260.35%	240.21%	-20.14pct
关注贷款率	0.68%	0.71%	0.81%	0.91%	0.95%	1.07%	1.21%	1.38%	0.17pct
逾期贷款率	0.91%	0.99%	1.06%	0.84%	1.19%	1.23%	1.24%	1.27%	0.03pct
逾期 90 天以上/不良	71.45%		78.95%		82.99%		86.06%		
逾期 1 年以上/损失	68.45%		58.80%		58.71%		59.91%		
逾期/不良	109.74%	117.42%	126.69%	97.77%	131.59%	135.00%	134.69%	134.86%	0.17pct
(重组+逾期)/不良	126.54%		148.51%		159.45%		160.60%		
不良净新生成率	0.36%	0.57%	0.37%	0.55%	0.45%	0.83%	0.55%	0.68%	0.13pct
不良核销转出率	31.95%	44.30%	30.51%	50.65%	34.92%	67.52%	43.13%	57.29%	14.16pct
核心一级资本充足率	9.53%	9.41%	9.28%	9.42%	9.56%	9.21%	10.52%	10.65%	0.13pct
资本充足率	14.23%	14.33%	14.15%	14.23%	14.44%	13.34%	14.57%	14.66%	0.09pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: 营业收入、拨备前利润、归母净利润、ROE (年化)、ROA (年化)、净息差、净利差、不良新生成率为当年累计数据。

图 1：累计营收、PPOP、归母净利润同比增速



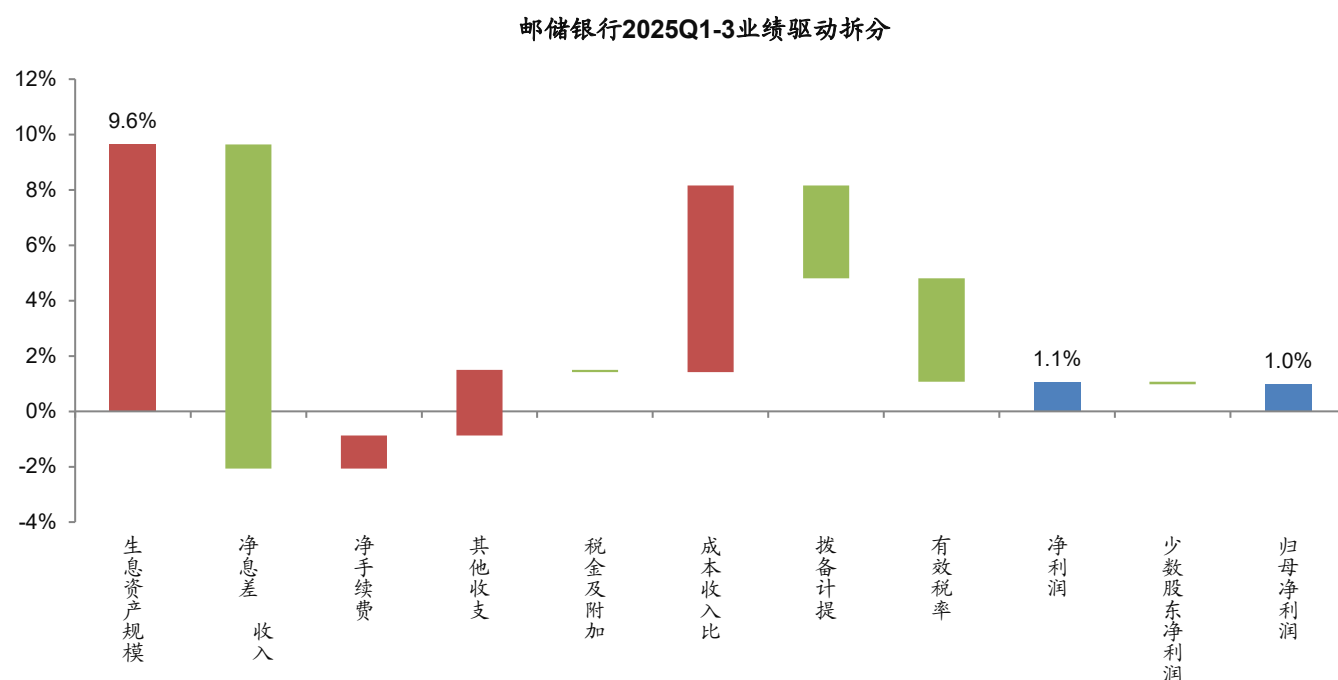
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 2：累计业绩同比增速

累计业绩同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
营业收入同比增速	2.3%	1.4%	-0.1%	0.1%	1.8%	-0.1%	1.5%	1.8%	0.31pct
净利息收入同比增速	3.0%	3.1%	1.8%	1.5%	1.5%	-3.8%	-2.7%	-2.1%	0.61pct
非息收入同比增速	-1.1%	-4.8%	-7.5%	-6.0%	3.2%	14.8%	19.1%	20.2%	1.11pct
净手续费收入同比增速	-0.6%	-18.2%	-16.7%	-12.7%	-10.5%	8.8%	11.6%	11.5%	-0.10pct
其他非息收入同比增速	-1.4%	16.7%	1.5%	0.5%	15.2%	21.7%	25.2%	27.5%	2.36pct
营业支出同比增速	3.0%	3.4%	0.9%	0.0%	1.7%	2.2%	-1.7%	0.2%	1.92pct
拨备前利润同比增速	-7.1%	-6.1%	-6.1%	-1.8%	4.5%	6.2%	14.6%	8.2%	-6.46pct
利润总额同比增速	0.3%	-2.4%	-2.4%	0.4%	3.3%	-5.2%	8.6%	4.8%	-3.77pct
净利润同比增速	1.3%	-1.2%	-1.5%	0.3%	0.3%	-2.3%	1.1%	1.1%	-0.02pct
归母净利润同比增速	1.2%	-1.3%	-1.5%	0.2%	0.2%	-2.6%	0.8%	1.0%	0.14pct

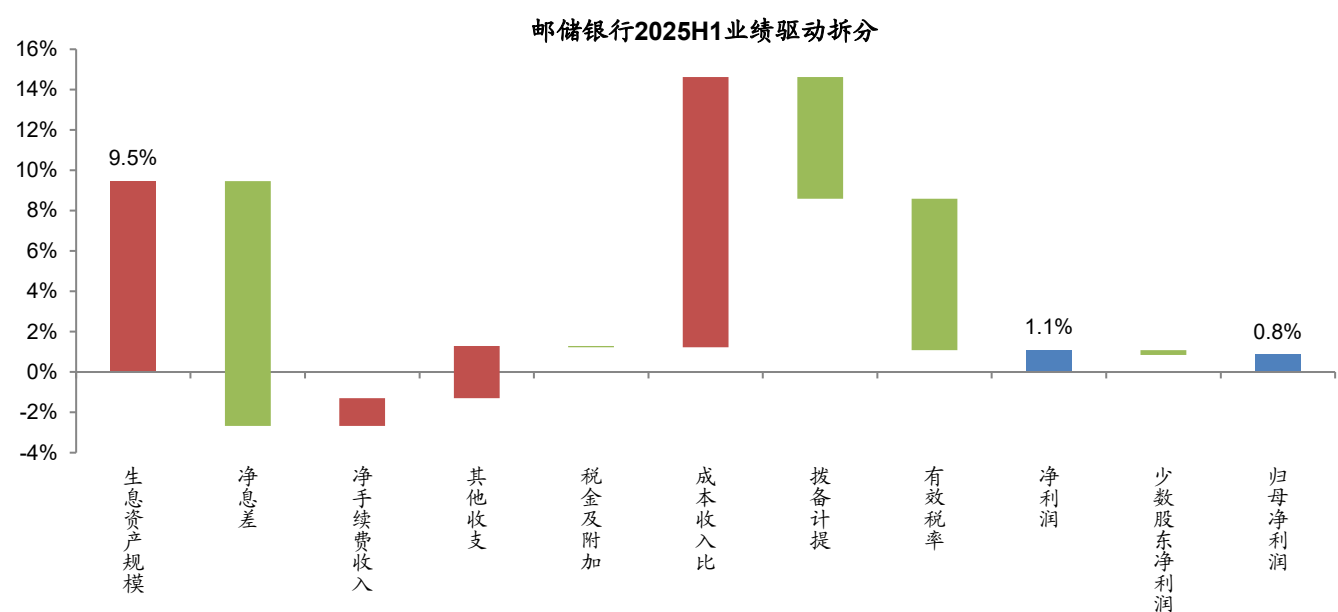
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 2：累计同比业绩拆分（2025Q1-3）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 3：累计同比业绩拆分（2025H1）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 3：累计同比业绩拆分

累计业绩驱动	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
生息资产规模	11.7%	11.3%	9.9%	10.3%	9.8%	8.1%	9.5%	9.6%	0.17pct
净息差	-8.7%	-8.2%	-8.0%	-8.9%	-8.3%	-11.9%	-12.1%	-11.7%	0.43pct
净手续费收入	-0.3%	-3.1%	-2.1%	-1.4%	-1.1%	1.5%	1.4%	1.2%	-0.18pct
其他收支	-0.5%	1.5%	0.2%	0.1%	2.2%	2.0%	2.6%	2.4%	-0.21pct
税金及附加	0.0%	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.02pct
成本收入比	-9.2%	-7.8%	-6.1%	-2.0%	1.8%	6.6%	13.4%	6.7%	-6.66pct
拨备计提	7.3%	3.7%	3.7%	2.2%	-1.2%	-11.4%	-6.0%	-3.4%	2.69pct
有效税率	1.0%	1.1%	0.9%	-0.1%	-2.9%	3.0%	-7.5%	-3.7%	3.76pct
净利润	1.3%	-1.2%	-1.5%	0.3%	0.3%	-2.3%	1.1%	1.1%	-0.02pct
少数股东净利润	0.0%	-0.1%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.3%	-0.2%	-0.1%	0.15pct
归母净利润	1.2%	-1.3%	-1.5%	0.2%	0.2%	-2.6%	0.8%	1.0%	0.14pct

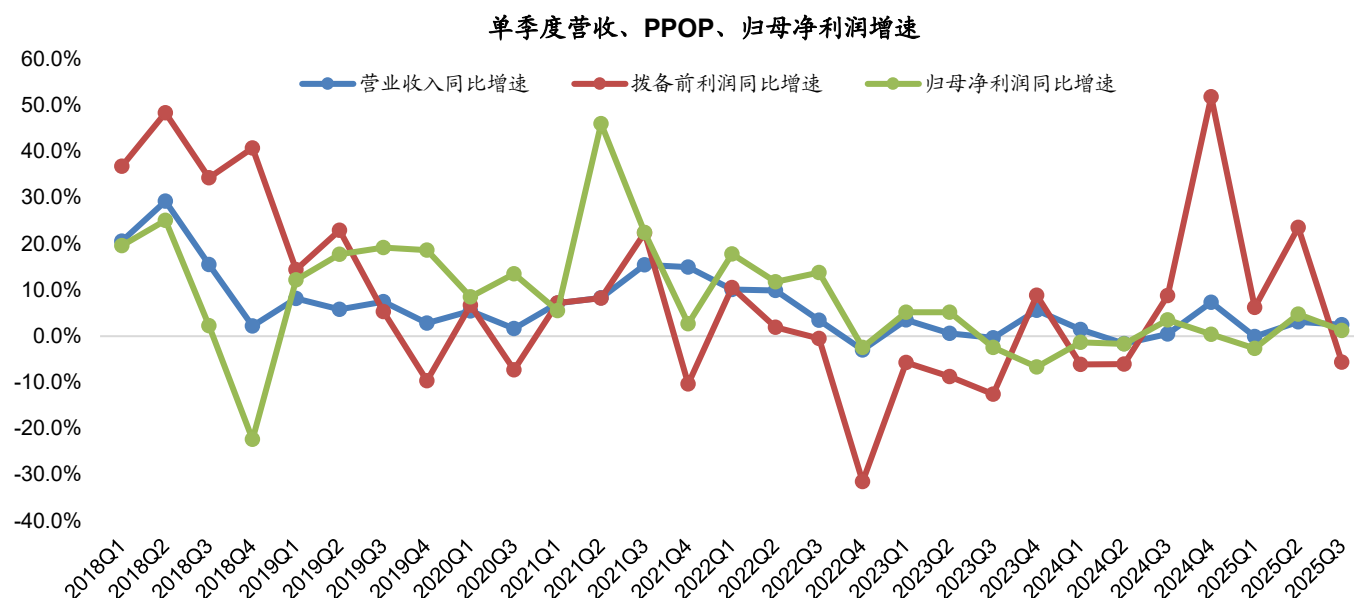
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 4：累计业绩结构

累计业绩占比(总营收)	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
净利息收入	82.3%	80.0%	80.8%	82.6%	82.0%	77.1%	77.5%	79.4%	1.92pct
利息收入	145.5%	142.5%	144.1%	146.9%	145.7%	135.2%	134.7%	136.8%	2.08pct
利息支出	63.2%	62.4%	63.2%	64.4%	63.7%	58.2%	57.2%	57.3%	0.16pct
非息收入	17.7%	20.0%	19.2%	17.4%	18.0%	22.9%	22.5%	20.6%	-1.92pct
净手续费收入	8.2%	10.6%	8.6%	8.0%	7.2%	11.5%	9.4%	8.7%	-0.72pct
其他非息收入	9.5%	9.4%	10.6%	9.5%	10.7%	11.4%	13.1%	11.9%	-1.20pct
营业支出	73.3%	67.9%	69.8%	68.1%	73.1%	69.4%	67.6%	67.0%	-0.58pct
业务及管理费	64.8%	59.3%	59.9%	60.0%	64.2%	56.7%	54.7%	57.4%	2.70pct
减值损失	7.6%	7.8%	9.1%	7.3%	8.2%	12.0%	12.1%	8.8%	-3.32pct
拨备前利润	34.4%	40.0%	39.3%	39.2%	35.3%	42.5%	44.4%	41.7%	-2.76pct
利润总额	26.7%	32.2%	30.2%	31.9%	27.1%	30.5%	32.3%	32.9%	0.56pct
净利润	25.2%	29.0%	27.7%	29.2%	24.9%	28.4%	27.5%	29.0%	1.43pct
归母净利润	25.2%	29.0%	27.6%	29.1%	24.8%	28.3%	27.4%	28.9%	1.45pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 4：单季度营收、PPOP、归母净利润同比增速



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 5：单季度业绩同比增速

单季度业绩同比增速	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
营业收入同比增速	5.6%	1.4%	-1.6%	0.5%	7.3%	-0.1%	3.1%	2.5%	-0.64pct
净利息收入同比增速	2.6%	3.1%	0.6%	0.7%	1.7%	-3.8%	-1.5%	-0.9%	0.68pct
非息收入同比增速	25.9%	-4.8%	-10.3%	-1.0%	38.8%	14.8%	23.8%	23.5%	-0.35pct
净手续费收入同比增速	-5.4%	-18.2%	-14.1%	0.8%	0.7%	8.8%	16.3%	11.2%	-5.11pct
其他非息收入同比增速	55.4%	16.7%	-8.1%	-2.6%	60.7%	21.7%	28.0%	35.0%	7.03pct
营业支出同比增速	6.3%	3.4%	-1.4%	-2.1%	5.7%	2.2%	-5.4%	4.6%	10.06pct
拨备前利润同比增速	8.8%	-6.1%	-6.0%	8.8%	51.9%	6.2%	23.5%	-5.6%	-29.17pct
利润总额同比增速	-0.3%	-2.4%	-2.4%	5.8%	30.5%	-5.2%	24.7%	-2.0%	-26.68pct
净利润同比增速	-6.7%	-1.2%	-1.8%	3.7%	0.7%	-2.3%	4.9%	1.0%	-3.87pct
归母净利润同比增速	-6.7%	-1.3%	-1.7%	3.5%	0.4%	-2.6%	4.8%	1.2%	-3.55pct

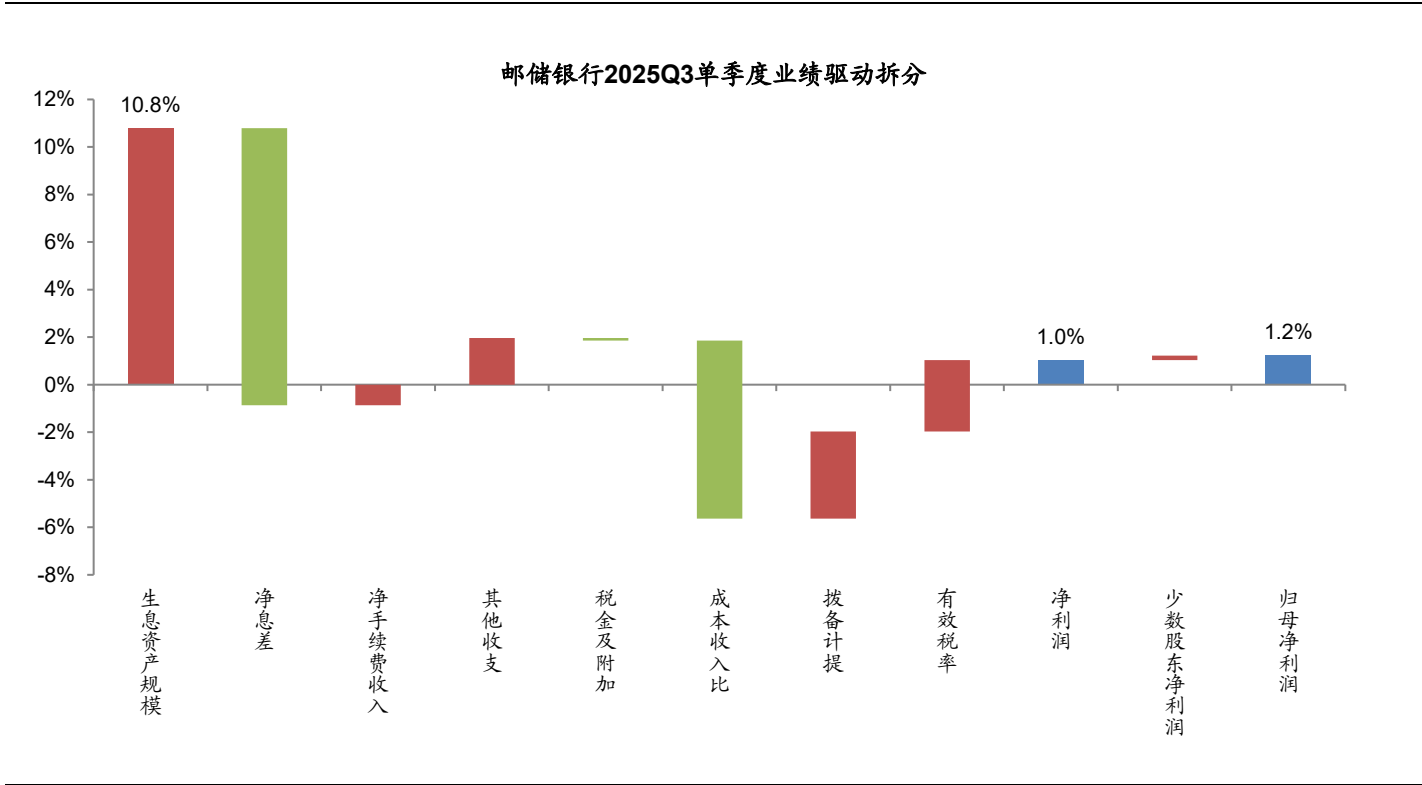
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 6：单季度同比业绩拆分

单季度业绩驱动	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
生息资产规模	12.2%	11.3%	9.6%	8.7%	8.7%	8.1%	9.3%	10.8%	1.49pct
净息差	-9.6%	-8.2%	-9.0%	-8.0%	-6.9%	-11.9%	-10.8%	-11.7%	-0.81pct
净手续费收入	-0.5%	-3.1%	-1.2%	0.0%	-0.1%	1.5%	1.3%	0.9%	-0.45pct
其他收支	3.3%	1.5%	-1.0%	0.1%	11.6%	2.0%	3.2%	2.0%	-1.24pct
增值税及附加	0.1%	0.1%	0.1%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.03pct
成本收入比	3.3%	-7.8%	-4.4%	8.0%	38.5%	6.6%	20.6%	-7.5%	-28.12pct
拨备计提	-9.1%	3.7%	3.6%	-2.9%	-21.4%	-11.4%	1.2%	3.7%	2.49pct
有效税率	-6.4%	1.1%	0.6%	-2.1%	-29.8%	3.0%	-19.8%	3.0%	22.81pct
净利润	-6.7%	-1.2%	-1.8%	3.7%	0.7%	-2.3%	4.9%	1.0%	-3.87pct
少数股东净利润	0.0%	-0.1%	0.1%	-0.2%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	0.2%	0.32pct
归母净利润	-6.7%	-1.3%	-1.7%	3.5%	0.4%	-2.6%	4.8%	1.2%	-3.55pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 5：单季度同比业绩拆分（2025Q3）



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 7：单季度业绩结构

单季度业绩占比(占总营收)	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
营业收入	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	0.00pct
净利息收入	84.9%	80.0%	81.6%	86.3%	80.5%	77.1%	77.9%	83.4%	5.50pct
利息收入	153.3%	142.5%	145.7%	153.0%	142.2%	135.2%	134.1%	141.1%	7.02pct
利息支出	68.4%	62.4%	64.1%	66.8%	61.7%	58.2%	56.2%	57.7%	1.51pct
非息收入	15.1%	20.0%	18.4%	13.7%	19.5%	22.9%	22.1%	16.6%	-5.50pct
净手续费收入	5.5%	10.6%	6.5%	6.6%	5.2%	11.5%	7.3%	7.2%	-0.13pct
其他非息收入	9.6%	9.4%	11.9%	7.1%	14.3%	11.4%	14.7%	9.4%	-5.38pct
营业支出	89.4%	67.9%	71.8%	64.4%	88.0%	69.4%	65.8%	65.8%	-0.02pct
业务及管理费	82.5%	59.3%	60.6%	60.3%	76.6%	56.7%	52.8%	63.1%	10.30pct
减值损失	6.1%	7.8%	10.5%	3.4%	10.7%	12.0%	12.2%	1.8%	-10.38pct
拨备前利润	16.7%	40.0%	38.7%	39.0%	23.7%	42.5%	46.3%	35.9%	-10.46pct
利润总额	10.6%	32.2%	28.2%	35.6%	12.9%	30.5%	34.1%	34.1%	-0.08pct
净利润	12.9%	29.0%	26.2%	32.4%	12.1%	28.4%	26.7%	32.0%	5.27pct
归母净利润	12.9%	29.0%	26.2%	32.3%	12.1%	28.3%	26.6%	31.9%	5.30pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 8：累计ROE拆解

累计 ROE 拆分	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
营业收入	2.30%	2.23%	2.20%	2.14%	2.13%	2.06%	2.03%	1.98%	-0.05pct
净利息收入	1.89%	1.79%	1.78%	1.77%	1.74%	1.58%	1.58%	1.57%	0.00pct
净手续费收入	0.19%	0.24%	0.19%	0.17%	0.15%	0.24%	0.19%	0.17%	-0.02pct
其他非息收入	0.22%	0.21%	0.23%	0.20%	0.23%	0.23%	0.27%	0.24%	-0.03pct
营业支出	-1.68%	-1.51%	-1.54%	-1.46%	-1.55%	-1.43%	-1.38%	-1.33%	0.05pct
税金及附加	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	-0.02%	0.00pct
业务及管理费	-1.49%	-1.32%	-1.32%	-1.28%	-1.37%	-1.16%	-1.11%	-1.14%	-0.02pct
减值损失	-0.18%	-0.17%	-0.20%	-0.16%	-0.17%	-0.25%	-0.25%	-0.17%	0.07pct
营业利润	0.62%	0.72%	0.66%	0.68%	0.57%	0.63%	0.66%	0.65%	-0.01pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.01%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00pct
利润总额	0.61%	0.72%	0.66%	0.68%	0.58%	0.63%	0.66%	0.65%	-0.01pct
所得税	-0.03%	-0.07%	-0.06%	-0.06%	-0.05%	-0.04%	-0.10%	-0.08%	0.02pct
年化 ROA	0.58%	0.65%	0.61%	0.62%	0.53%	0.58%	0.56%	0.57%	0.01pct
杠杆率	18.71	19.02	18.79	19.02	18.62	19.20	19.47	18.40	-1.07
年化 ROE	10.85%	12.32%	11.43%	11.87%	9.84%	11.20%	10.91%	10.56%	-0.35pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：杠杆率同比变化的单位为“倍”。

表 9：单季度ROE拆解

单季度 ROE 拆分	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
营业收入	2.21%	2.23%	2.17%	2.06%	2.16%	2.06%	2.04%	1.92%	-0.12pct
净利息收入	1.88%	1.79%	1.77%	1.78%	1.74%	1.58%	1.59%	1.60%	0.01pct
净手续费收入	0.12%	0.24%	0.14%	0.14%	0.11%	0.24%	0.15%	0.14%	-0.01pct
其他非息收入	0.21%	0.21%	0.26%	0.15%	0.31%	0.23%	0.30%	0.18%	-0.12pct
营业支出	1.98%	1.51%	1.56%	1.33%	1.90%	1.43%	1.34%	1.26%	-0.08pct
税金及附加	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.02%	0.00pct
业务及管理费	1.83%	1.32%	1.32%	1.24%	1.65%	1.16%	1.08%	1.21%	0.13pct
减值损失	0.13%	0.17%	0.23%	0.07%	0.23%	0.25%	0.25%	0.04%	-0.21pct
营业利润	0.23%	0.72%	0.61%	0.73%	0.26%	0.63%	0.70%	0.66%	-0.04pct
营业外净收入	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.02%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00pct
利润总额	0.24%	0.72%	0.61%	0.73%	0.28%	0.63%	0.70%	0.65%	-0.04pct
所得税	-0.05%	0.07%	0.04%	0.07%	0.02%	0.04%	0.15%	0.04%	-0.11pct
年化 ROA	0.29%	0.65%	0.57%	0.67%	0.26%	0.58%	0.55%		0.07pct
杠杆率	18.71	19.02	18.79	19.02	18.62	19.20	19.47	18.40	-1.07
年化 ROE	5.35%	12.32%	10.72%	12.69%	4.87%	11.20%	10.62%	11.29%	0.67pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：杠杆率同比变化的单位为“倍”。

表 10：净息差、净利差、生息资产收益率、计息负债成本率

累计（披露值）	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
净息差	2.01%	1.92%	1.91%	1.89%	1.87%	1.71%	1.70%	1.68%	-0.21pct
净利差	1.99%	1.90%	1.89%		1.85%	1.70%	1.69%	1.68%	
生息资产收益率	3.56%		3.40%		3.32%		2.95%		
计息负债成本率	1.57%		1.51%	1.49%	1.47%		1.26%		
单季度（测算值）	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
净息差	1.91%	1.89%	1.85%	1.85%	1.79%	1.69%	1.67%	1.65%	-0.01pct
净利差	1.89%	1.87%	1.84%	1.84%	1.78%	1.68%	1.66%	1.64%	-0.02pct
生息资产收益率	3.45%	3.37%	3.30%	3.28%	3.16%	2.96%	2.87%	2.79%	-0.07pct
计息负债成本率	1.56%	1.49%	1.47%	1.44%	1.38%	1.28%	1.21%	1.15%	-0.05pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

备注：单季度测算时生息资产剔除交易性金融资产以及其他权益工具投资。

表 11：生息资产分项收益率、计息负债分项成本率、利息收支结构

生息资产平均收益率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	4.68%	4.61%	4.48%	4.24%	4.13%	3.89%	3.78%	3.30%	-0.59pct
投资类资产	3.60%	3.47%	3.43%	3.26%	3.22%	3.12%	3.06%	2.82%	-0.30pct
存放央行	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%	1.62%	0.00pct
同业资产	2.98%	2.86%	2.76%	2.77%	2.78%	2.69%	2.56%	2.11%	-0.58pct
计息负债平均付息率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	1.63%	1.63%	1.61%	1.54%	1.53%	1.48%	1.44%	1.23%	-0.25pct
向央行借款	1.65%	1.77%	1.80%	1.84%	1.81%	1.76%	1.76%	1.75%	-0.01pct
同业负债	1.82%	1.90%	1.84%	1.96%	1.97%	2.05%	1.90%	1.58%	-0.47pct
发行债券	3.64%	3.61%	3.57%	3.05%	2.81%	3.11%	3.11%	2.65%	-0.46pct
利息收入结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
发放贷款	63.6%	65.2%	65.2%	64.5%	64.1%	64.1%	63.9%	62.7%	-1.36pct
投资类资产	28.3%	26.9%	27.1%	27.6%	27.9%	27.6%	27.9%	28.7%	1.12pct
存放央行	4.2%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.2%	0.20pct
同业资产	3.9%	3.9%	3.7%	3.9%	4.0%	4.4%	4.2%	4.4%	0.03pct
利息支出结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
存款	96.2%	95.9%	96.0%	94.9%	93.6%	94.6%	94.6%	93.4%	-1.22pct
向央行借款	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	-0.02pct
同业负债	2.3%	2.2%	2.1%	2.6%	2.8%	2.5%	2.7%	3.4%	0.81pct
发行债券	1.4%	1.7%	1.7%	2.3%	3.3%	2.6%	2.5%	3.0%	0.43pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 12: 生息资产情况 (单位: 百万元)

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
贷款	51.7%	52.0%	52.7%	52.5%	52.2%	52.9%	52.5%	52.0%	-0.46pct
投资类资产	34.2%	33.7%	34.5%	34.5%	35.2%	34.2%	34.0%	34.9%	0.35pct
存放央行	8.5%	8.0%	8.0%	7.6%	7.7%	7.6%	7.1%	6.8%	-0.77pct
同业资产	5.7%	6.2%	4.8%	5.5%	4.9%	5.3%	6.5%	6.4%	0.88pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	11.6%	11.0%	8.3%	9.1%	8.3%	8.0%	10.6%	10.9%	1.82pct
贷款	13.0%	11.8%	10.7%	9.5%	9.4%	9.8%	10.1%	10.0%	0.52pct
投资类资产	8.6%	8.8%	8.7%	7.5%	11.4%	9.5%	9.0%	12.1%	4.58pct
存放央行	5.8%	2.2%	2.5%	-0.3%	-1.7%	2.6%	-1.5%	-0.4%	-0.12pct
同业资产	29.1%	32.0%	-7.7%	36.0%	-6.3%	-8.4%	48.0%	28.9%	-7.12pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	11.6%	3.8%	4.2%	6.1%	8.3%	3.5%	6.4%	8.8%	2.64pct
贷款	13.0%	4.6%	6.3%	7.7%	9.4%	5.0%	7.0%	8.3%	0.60pct
投资类资产	8.6%	2.5%	5.1%	7.3%	11.4%	0.7%	2.8%	7.8%	0.60pct
存放央行	5.8%	-2.1%	-2.1%	-5.5%	-1.7%	2.2%	-2.0%	-4.2%	1.23pct
同业资产	29.1%	13.8%	-11.3%	2.2%	-6.3%	11.2%	40.0%	40.4%	38.27pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总生息资产	1,642,581	602,983	655,841	967,348	1,301,901	605,539	1,100,297	1,497,914	530,566
贷款	938,460	373,181	509,869	630,480	764,309	442,986	622,982	742,689	112,209
投资类资产	428,689	133,803	275,896	390,731	616,539	39,274	166,742	471,291	80,560
存放央行	73,550	-27,850	-28,744	-73,188	-22,798	29,419	-25,846	-55,793	17,395
同业资产	201,882	123,849	-101,180	19,325	-56,149	93,860	336,419	339,727	320,402
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
贷款	57.1%	61.9%	77.7%	65.2%	58.7%	73.2%	56.6%	49.6%	-15.59pct
投资类资产	26.1%	22.2%	42.1%	40.4%	47.4%	6.5%	15.2%	31.5%	-8.93pct
存放央行	4.5%	-4.6%	-4.4%	-7.6%	-1.8%	4.9%	-2.3%	-3.7%	3.84pct
同业资产	12.3%	20.5%	-15.4%	2.0%	-4.3%	15.5%	30.6%	22.7%	20.68pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总生息资产	432,043	602,983	52,858	311,507	334,553	605,539	494,758	397,617	86,110
贷款	128,397	373,181	136,688	120,611	133,829	442,986	179,996	119,707	-904
投资类资产	11,361	133,803	142,093	114,835	225,808	39,274	127,468	304,549	189,714
存放央行	69,312	-27,850	-894	-44,444	50,390	29,419	-55,265	-29,947	14,497
同业资产	222,973	123,849	-225,029	120,505	-75,474	93,860	242,559	3,308	-117,197
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
贷款	0.8%	2.3%	0.8%	0.7%	0.8%	2.5%	1.0%	0.6%	-0.08pct
投资类资产	0.1%	0.8%	0.9%	0.7%	1.3%	0.2%	0.7%	1.6%	0.95pct
存放央行	0.4%	-0.2%	0.0%	-0.3%	0.3%	0.2%	-0.3%	-0.2%	0.10pct
同业资产	1.4%	0.8%	-1.4%	0.7%	-0.4%	0.5%	1.3%	0.0%	-0.70pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 13: 计息负债情况 (单位: 百万元)

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
存款	95.07%	96.08%	97.18%	96.11%	95.95%	96.42%	95.21%	93.72%	-2.39pct
向央行借款	0.23%	0.19%	0.20%	0.21%	0.16%	0.17%	0.16%	0.16%	-0.05pct
同业负债	2.92%	2.61%	1.76%	2.40%	2.37%	2.22%	3.07%	4.31%	1.91pct
发行债券	1.78%	1.12%	0.87%	1.29%	1.52%	1.19%	1.57%	1.82%	0.53pct
同比增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	11.7%	11.0%	8.4%	9.1%	8.5%	8.8%	10.6%	10.8%	1.73pct
存款	9.8%	10.5%	11.8%	11.2%	9.5%	9.2%	8.4%	8.1%	-3.17pct
向央行借款	36.3%	-8.8%	-9.3%	-11.7%	-22.7%	-2.8%	-12.5%	-16.6%	-4.85pct
同业负债	40.6%	20.8%	-44.3%	5.1%	-12.0%	-7.4%	93.2%	98.9%	93.75pct
发行债券	156.2%	53.1%	-55.6%	-53.2%	-7.3%	15.6%	100.3%	56.6%	109.84pct
较年初增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	11.7%	3.7%	4.2%	6.4%	8.5%	4.0%	6.2%	8.6%	2.23pct
存款	9.8%	4.8%	6.5%	7.5%	9.5%	4.5%	5.4%	6.1%	-1.46pct
向央行借款	36.3%	-16.3%	-8.9%	-4.6%	-22.7%	5.2%	3.2%	3.0%	7.63pct
同业负债	40.6%	-7.2%	-37.4%	-12.6%	-12.0%	-2.4%	37.4%	97.4%	110.08pct
发行债券	156.2%	-34.7%	-49.3%	-23.1%	-7.3%	-18.6%	9.7%	29.9%	53.06pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
总计息负债	1,533,490	544,998	617,069	935,296	1,253,266	636,447	986,774	1,369,948	434,652
存款	1,241,478	672,084	909,097	1,051,372	1,331,578	688,993	821,268	928,903	-122,469
向央行借款	9,020	-5,522	-3,028	-1,558	-7,697	1,372	825	791	2,349
同业负债	123,764	-30,858	-160,353	-54,164	-51,457	-8,982	141,240	367,795	421,959
发行债券	159,228	-90,706	-128,647	-60,354	-19,158	-44,936	23,441	72,459	132,813
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
存款	81.0%	123.3%	147.3%	112.4%	106.2%	108.3%	83.2%	67.8%	-44.60pct
向央行借款	0.6%	-1.0%	-0.5%	-0.2%	-0.6%	0.2%	0.1%	0.1%	0.22pct
同业负债	8.1%	-5.7%	-26.0%	-5.8%	-4.1%	-1.4%	14.3%	26.8%	32.64pct
发行债券	10.4%	-16.6%	-20.8%	-6.5%	-1.5%	-7.1%	2.4%	5.3%	11.74pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
总计息负债	364,389	544,998	72,071	318,227	317,970	636,447	350,327	383,174	64,947
存款	462,841	672,084	237,013	142,275	280,206	688,993	132,275	107,635	-34,640
向央行借款	-2,727	-5,522	2,494	1,470	-6,139	1,372	-547	-34	-1,504
同业负债	72,434	-30,858	-129,495	106,189	2,707	-8,982	150,222	226,555	120,366
发行债券	-168,159	-90,706	-37,941	68,293	41,196	-44,936	68,377	49,018	-19,275
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
存款	3.2%	4.4%	1.5%	0.9%	1.8%	4.2%	0.8%	0.6%	-0.29pct
向央行借款	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-0.01pct
同业负债	0.5%	-0.2%	-0.8%	0.7%	0.0%	-0.1%	0.9%	1.3%	0.63pct
发行债券	-1.1%	-0.6%	-0.2%	0.4%	0.3%	-0.3%	0.4%	0.3%	-0.15pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 14: 贷款情况

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
个人贷款	54.9%	54.5%	55.5%	55.9%	53.5%	51.7%	51.0%	50.4%	-5.56pct
个人住房贷款	28.7%		28.0%		26.7%		25.2%		
个人消费贷款	6.4%		6.7%		6.9%		6.6%		
经营性贷款	17.1%		18.2%		17.2%		16.8%		
信用卡应收账款	2.7%		2.6%		2.7%		2.4%		
票据贴现	5.7%	4.7%	4.9%	5.5%	5.5%	5.4%	5.1%	5.1%	-0.43pct
对公贷款	39.4%	40.9%	41.8%	42.5%	40.9%	42.9%	43.9%	44.6%	2.08pct
制造业	6.3%		6.7%		6.5%		7.0%		
批发和零售业	2.9%		3.4%		3.3%		3.8%		
基建	16.2%		16.8%		16.0%		16.2%		
房地产业	3.1%		3.4%		3.5%		3.5%		
租赁和商务服务业	2.6%		2.9%		3.1%		3.7%		
建筑业	2.4%		2.7%		2.6%		2.6%		
其他行业	6.0%		6.0%		6.1%		7.0%		
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
个人贷款	10.5%	10.2%	8.8%	7.3%	6.7%	4.3%	3.7%	2.9%	-4.38pct
个人住房贷款	3.4%		1.6%		1.9%		1.8%		
个人消费贷款	11.5%		20.9%		17.9%		10.9%		
经营性贷款	22.6%		16.1%		10.4%		4.4%		
信用卡应收账款	20.3%		15.5%		8.6%		0.6%		
票据贴现	-6.2%	-13.9%	-6.8%	1.3%	6.1%	26.9%	18.2%	5.4%	4.09pct
对公贷款	20.4%	18.1%	15.0%	13.7%	13.5%	15.2%	18.6%	19.9%	6.21pct
制造业	24.4%		14.0%		13.2%		18.8%		
批发和零售业	32.5%		26.6%		22.4%		28.6%		
基建	13.4%		12.4%		7.8%		9.3%		
房地产业	19.6%		17.0%		21.9%		17.8%		
租赁和商务服务业	40.8%		30.9%		33.0%		45.9%		
建筑业	28.2%		17.8%		15.1%		8.1%		
其他行业	21.1%		8.6%		11.8%		31.0%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 15: 存款情况 (单位: 百万元)

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	10.5%	10.2%	11.1%	11.0%	10.8%	11.3%	11.7%	11.5%	0.48pct
定期	4.1%		4.8%		4.9%		5.8%		
活期	6.3%		6.3%		5.9%		5.9%		
个人存款	89.5%	89.8%	88.9%	89.0%	89.1%	88.7%	88.3%	88.5%	-0.48pct
定期	67.0%		68.5%		68.0%		68.6%		
活期	22.5%		20.4%		21.2%		19.6%		
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	2.0%	1.0%	12.4%	13.3%	13.6%	20.5%	14.5%	12.8%	-0.48pct
定期	14.2%		43.6%		30.3%		32.1%		
活期	-4.6%		-3.4%		2.6%		1.3%		
个人存款	10.7%	11.7%	11.7%	11.0%	9.1%	7.9%	7.6%	7.5%	-3.50pct
定期	15.4%		15.0%		11.1%		8.5%		
活期	-1.2%		1.7%		2.9%		4.4%		
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	28,871	34,144	188,157	188,983	197,810	141,710	229,623	201,815	12,832
定期	71,819		131,496		174,792		184,136		
活期	-42,948		56,661		23,018		45,487		
个人存款	1,212,659	637,513	720,386	861,230	1,133,682	547,152	591,144	726,248	-134,982
定期	1,250,930		836,878		1,041,138		665,800		
活期	-38,271		-116,492		92,544		-74,656		
较年初增量结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
公司存款	2.3%	5.1%	20.7%	18.0%	14.9%	20.6%	28.0%	21.7%	3.75pct
定期	5.8%		14.5%		13.1%		22.4%		
活期	-3.5%		6.2%		1.7%		5.5%		
个人存款	97.7%	94.9%	79.2%	81.9%	85.1%	79.4%	72.0%	78.2%	-3.73pct
定期	100.8%		92.1%		78.2%		81.1%		
活期	-3.1%		-12.8%		6.9%		-9.1%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 16: 投资类资产情况 (单位: 百万元)

余额结构	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	16.5%	17.8%	17.6%	17.1%	17.1%	17.6%	17.6%	16.2%	-0.84pct
AC	74.0%	72.5%	73.2%	73.3%	71.7%	70.0%	71.2%	72.5%	-0.71pct
FVOCI	9.5%	9.7%	9.2%	9.7%	11.2%	12.4%	11.2%	11.2%	1.55pct
余额增速	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	2.9%	12.5%	16.4%	12.9%	15.3%	8.2%	9.4%	6.5%	-6.37pct
AC	8.7%	8.2%	6.6%	5.7%	8.0%	5.6%	5.9%	11.0%	5.28pct
FVOCI	20.1%	6.8%	11.1%	12.3%	31.8%	40.1%	32.2%	30.0%	17.72pct
较年初增量	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	24,733	91,694	105,989	97,833	135,649	36,911	63,534	26,572	-71,261
AC	318,612	16,396	159,278	244,497	318,303	-76,076	87,327	390,908	146,411
FVOCI	85,344	25,713	10,629	48,401	162,587	78,439	15,881	53,811	5,410
较年初增量/期末余额	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	同比变化
FVTPL	0.5%	1.7%	1.9%	1.7%	2.3%	0.6%	1.0%	0.4%	-1.28pct
AC	5.9%	0.3%	2.8%	4.2%	5.3%	-1.3%	1.4%	6.0%	1.81pct
FVOCI	1.6%	0.5%	0.2%	0.8%	2.7%	1.3%	0.3%	0.8%	-0.01pct
单季增量	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	14,865	91,694	14,295	-8,156	37,816	36,911	26,623	-36,962	-28,806
AC	-16,445	16,396	142,882	85,219	73,806	-76,076	163,403	303,581	218,362
FVOCI	12,941	25,713	-15,084	37,772	114,186	78,439	-62,558	37,930	158
单季增量/期末余额	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	同比变化
FVTPL	0.3%	1.7%	0.3%	-0.1%	0.6%	0.6%	0.4%	-0.6%	-0.43pct
AC	-0.3%	0.3%	2.5%	1.5%	1.2%	-1.3%	2.6%	4.7%	3.21pct
FVOCI	0.2%	0.5%	-0.3%	0.7%	1.9%	1.3%	-1.0%	0.6%	-0.07pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

备注: FVTPL 为以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产; AC 为以摊余成本计量的金融资产或者债权投资; FVOCI 为以公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产或者 (其他债权投资+其他权益工具投资)。

表 17: 非息收入、其他综合收益

累计占比 (/营收)	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
净手续费及佣金收入	8.2%	10.6%	8.6%	8.0%	7.2%	11.5%	9.4%	8.7%	-0.72pct
投资收益	7.1%	6.0%	6.8%	6.9%	9.1%	12.2%	11.0%	11.9%	0.93pct
公允价值变动损益	2.1%	3.6%	3.6%	2.7%	1.5%	-0.9%	2.0%	-0.1%	-2.10pct
汇兑净损益	0.0%	-0.6%	-0.2%	-0.4%	-0.1%	0.0%	0.0%	-0.1%	-0.03pct
其他业务收入	0.3%	0.5%	0.3%	0.3%	0.3%	0.1%	0.1%	0.1%	0.00pct
其他综合收益	0.1%	1.6%	1.4%	0.6%	1.5%	-5.0%	-1.6%	-1.9%	-0.37pct
单季度占比 (/营收)	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	环比变化
净手续费及佣金收入	5.5%	10.6%	6.5%	6.6%	5.2%	11.5%	7.3%	7.2%	-0.13pct
投资收益	6.9%	6.0%	7.6%	7.1%	15.6%	12.2%	9.8%	13.9%	4.11pct
公允价值变动损益	2.3%	3.6%	3.7%	0.7%	-2.1%	-0.9%	4.9%	-4.5%	-9.40pct
汇兑净损益	0.0%	-0.6%	0.3%	-0.9%	0.7%	0.0%	-0.1%	-0.2%	-0.08pct
其他业务收入	0.3%	0.5%	0.2%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.00pct
其他综合收益	0.6%	1.6%	1.2%	-1.2%	4.2%	-5.0%		-2.7%	-4.58pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 18: 手续费结构

手续费结构 (I净收入)	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
手续费及佣金收入	192.6%	168.2%	174.9%	186.8%	180.9%	156.2%	161.2%	150.6%	-5.62pct
代理业务	55.6%	65.6%	59.1%	97.7%	73.8%	42.1%	36.5%	33.9%	-8.22pct
理财业务	23.5%	30.3%	26.7%	8.4%	10.0%	12.2%	15.6%	16.2%	3.97pct
托管业务	5.3%	3.3%	4.3%	3.1%	4.0%	3.9%	5.0%	4.1%	0.21pct
支付结算业务	43.7%	26.2%	33.5%	28.9%	36.2%	34.7%	39.3%	31.3%	-3.33pct
咨询顾问业务	6.2%	6.6%	5.9%	9.0%	8.5%	16.1%	13.1%	21.3%	5.27pct
银行卡业务	54.3%	33.4%	41.8%		42.2%	36.0%	41.9%	30.4%	-5.56pct
其他	3.9%	2.8%	3.7%	5.9%	6.2%	11.3%	9.7%	13.3%	2.03pct
手续费及佣金支出	-92.6%	-68.2%	-74.9%	-86.8%	-80.9%	-56.2%	-61.2%	-50.6%	5.62pct

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 19: 资产质量关键指标 (单位: 百万元)

质	2023A	2024Q1	2024H1	2024Q1-3	2024A	2025Q1	2025H1	2025Q1-3	环比变化
不良贷款率	0.83%	0.84%	0.84%	0.86%	0.90%	0.91%	0.92%	0.94%	0.02pct
拨备覆盖率	347.57%	326.87%	325.61%	301.88%	286.15%	266.13%	260.35%	240.21%	-20.14pct
关注贷款率	0.68%	0.71%	0.81%	0.91%	0.95%	1.07%	1.21%	1.38%	0.17pct
逾期贷款率	0.91%	0.99%	1.06%	0.84%	1.19%	1.23%	1.24%	1.27%	0.03pct
逾期 90 天以上/不良	71.45%		78.95%		82.99%		86.06%		
逾期 1 年以上/损失	68.45%		58.80%		58.71%		59.91%		
逾期/不良	109.74%	117.42%	126.69%	97.77%	131.59%	135.00%	134.69%	134.86%	0.17pct
(重组+逾期)/不良	126.54%		148.51%		159.45%		160.60%		
不良净新生成率 (测算值)	0.36%	0.57%	0.37%	0.55%	0.45%	0.83%	0.55%	0.68%	0.13pct
不良核销转出率 (测算值)	31.95%	44.30%	30.51%	50.65%	34.92%	67.52%	43.13%	57.29%	14.16pct
不良贷款余额	67,460	71,586	72,179	75,460	80,319	85,294	87,351	91,009	3,658
关注类贷款余额	54,952	60,602	70,366	79,356	84,328	100,204	114,949	133,412	18,463
损失类贷款余额	29,021		38,109		39,013		41,075		
逾期贷款余额	74,029	84,055	91,446	73,781	105,691	115,143	117,653	122,736	5,083
逾期 90 天以上贷款余额	48,203		56,982		66,659		75,171		
逾期 1Y 以上贷款余额	19,864		22,408		22,905		24,609		
重组贷款余额	11,335		15,746		22,379		22,631		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 20：不良贷款情况

不良贷款结构	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	66.9%	75.6%	75.0%	74.4%	73.9%	73.7%	75.7%	76.6%	0.96pct
个人住房贷款	17.9%	20.1%	21.2%	18.3%	19.0%	16.4%	19.0%	20.0%	1.03pct
个人消费贷款	14.5%	18.3%	16.3%	16.7%	13.9%	12.2%	10.2%	10.6%	0.39pct
经营性贷款	29.0%	31.7%	31.6%	33.8%	35.5%	39.8%	42.1%	42.1%	-0.06pct
信用卡应收账款	5.5%	5.5%	5.8%	5.6%	5.6%	5.3%	4.4%	4.0%	-0.40pct
对公贷款	33.1%	24.4%	25.0%	25.6%	26.1%	26.3%	24.3%	23.4%	-0.96pct
制造业	8.1%	6.2%	5.4%	4.7%	4.9%	4.8%	5.0%	4.8%	-0.24pct
批发和零售业	6.5%	5.3%	5.0%	5.1%	3.4%	4.1%	4.8%	4.9%	0.12pct
基建	15.3%	4.8%	4.9%	6.0%	3.7%	3.2%	2.6%	2.3%	-0.31pct
房地产业	0.0%	3.1%	5.0%	3.9%	9.2%	8.9%	7.4%	6.2%	-1.20pct
租赁和商务服务业	0.9%	1.6%	1.5%	2.5%	2.3%	2.1%	1.2%	1.2%	-0.04pct
建筑业	1.1%	1.2%	1.1%	1.3%	1.5%	2.0%	1.8%	2.6%	0.78pct
其他行业	1.2%	2.3%	2.1%	2.2%	1.1%	1.2%	1.5%	1.4%	-0.08pct
不良率	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	环比变化
个人贷款	0.94%	1.11%	1.13%	1.09%	1.12%	1.14%	1.27%	1.38%	0.10pct
个人住房贷款	0.43%	0.52%	0.57%	0.50%	0.55%	0.50%	0.64%	0.73%	0.09pct
个人消费贷款	1.54%	2.26%	2.12%	2.23%	1.80%	1.55%	1.33%	1.47%	0.14pct
经营性贷款	1.67%	1.70%	1.69%	1.61%	1.72%	1.87%	2.20%	2.29%	0.09pct
信用卡应收账款	1.65%	1.82%	1.94%	1.82%	1.71%	1.73%	1.48%	1.55%	0.07pct
对公贷款	0.77%	0.56%	0.57%	0.53%	0.55%	0.54%	0.54%	0.49%	-0.05pct
制造业	1.30%	0.93%	0.80%	0.60%	0.65%	0.61%	0.70%	0.62%	-0.08pct
批发和零售业	2.63%	1.90%	1.69%	1.42%	0.96%	1.04%	1.31%	1.17%	-0.15pct
基建	0.77%	0.25%	0.26%	0.30%	0.19%	0.16%	0.15%	0.13%	-0.02pct
房地产业	0.02%	1.01%	1.45%	1.01%	2.45%	2.25%	1.94%	1.62%	-0.32pct
租赁和商务服务业	0.35%	0.67%	0.62%	0.83%	0.74%	0.62%	0.36%	0.30%	-0.06pct
建筑业	0.48%	0.45%	0.41%	0.40%	0.50%	0.63%	0.64%	0.92%	0.27pct
其他行业	0.17%	0.34%	0.32%	0.30%	0.15%	0.17%	0.22%	0.18%	-0.03pct
较年初增量占比	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
个人贷款	151.7%	163.9%	128.1%	58.2%	64.5%	70.7%	84.7%	87.5%	29.38pct
个人住房贷款	15.8%	42.9%	43.1%	-59.6%	-1.3%	-20.4%	19.0%	31.7%	91.30pct
个人消费贷款	106.3%	56.9%	28.2%	25.7%	-7.8%	-12.9%	-9.5%	15.1%	-10.67pct
经营性贷款	19.1%	58.9%	48.8%	92.7%	70.5%	101.7%	76.9%	41.4%	-51.33pct
信用卡应收账款	10.5%	5.3%	8.0%	-0.7%	3.0%	2.3%	-1.7%	-0.6%	0.08pct
对公贷款	-51.7%	-63.8%	-27.9%	41.8%	35.5%	29.3%	15.3%	12.5%	-29.38pct
制造业	-43.7%	-13.0%	-12.4%	-13.6%	1.1%	2.6%	5.5%	2.1%	15.72pct
批发和零售业	-13.7%	-6.3%	-4.7%	6.7%	-11.4%	14.6%	12.0%	6.3%	-0.40pct
基建	8.1%	-102.4%	-63.3%	36.0%	-6.9%	-4.8%	-3.5%	-1.3%	-37.30pct
房地产业	0.2%	34.0%	37.7%	-26.7%	46.6%	4.9%	-1.7%	-7.4%	19.28pct
租赁和商务服务业	0.9%	8.2%	5.5%	27.8%	9.3%	-0.5%	-4.2%	0.7%	-27.08pct
建筑业	8.3%	2.0%	0.8%	6.6%	5.2%	9.5%	3.7%	11.5%	4.91pct
其他行业	-11.7%	13.8%	8.4%	5.0%	-8.3%	3.1%	3.5%	0.5%	-4.52pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

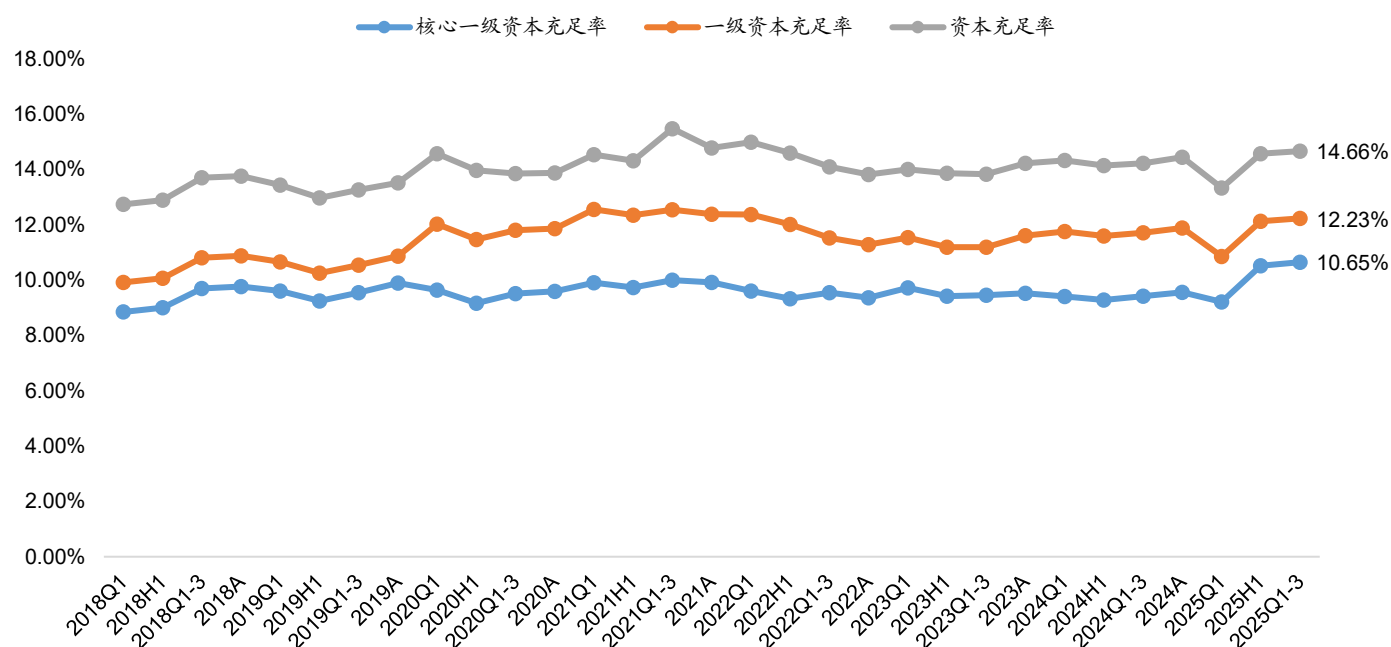
表 21：减值损失、拨备余额（单位：百万元）

信用减值损失	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	46,658	27,108	35,347	19,317	26,171	16,120	28,445	21,719	5,599
贷款	28,728	26,098	37,588	16,729	26,883	15,690	30,016	22,993	7,303
金融投资	12,200	-303	-2,745	1,737	488	-1,734	-4,236	-1,058	676
其他	5,730	1,313	504	851	-1,200	2,164	2,665	-216	-2,380
信用减值损失/资产平均余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	0.39%	0.42%	0.27%	0.26%	0.18%	0.20%	0.17%	0.25%	0.05pct
贷款	0.47%	0.78%	0.55%	0.45%	0.35%	0.37%	0.35%	0.50%	0.13pct
金融投资	0.30%	-0.01%	-0.06%	0.07%	0.01%	-0.06%	-0.07%	-0.03%	0.03pct
其他	0.33%	0.14%	0.03%	0.09%	-0.06%	0.20%	0.12%	-0.02%	-0.22pct
拨备余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	258,045	274,869	268,549	274,574	266,406	264,490	257,175	256,089	-8,401
贷款	220,543	236,910	234,145	240,171	234,467	235,019	229,830	227,423	-7,596
金融投资	33,189	32,863	29,172	30,384	27,232	25,500	23,000	21,944	-3,556
其他	4,313	5,096	5,232	4,019	4,707	3,971	4,345	6,722	2,751
拨备余额/资产余额	2021A	2022H1	2022A	2023H1	2023A	2024H1	2024A	2025H1	同比变化
总资产	2.05%	2.05%	1.91%	1.82%	1.69%	1.61%	1.51%	1.41%	-0.20pct
贷款	3.42%	3.39%	3.25%	3.07%	2.88%	2.71%	2.58%	2.38%	-0.33pct
金融投资	0.76%	0.72%	0.59%	0.58%	0.51%	0.45%	0.38%	0.36%	-0.09pct
其他	0.24%	0.27%	0.28%	0.19%	0.21%	0.19%	0.20%	0.27%	0.08pct

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

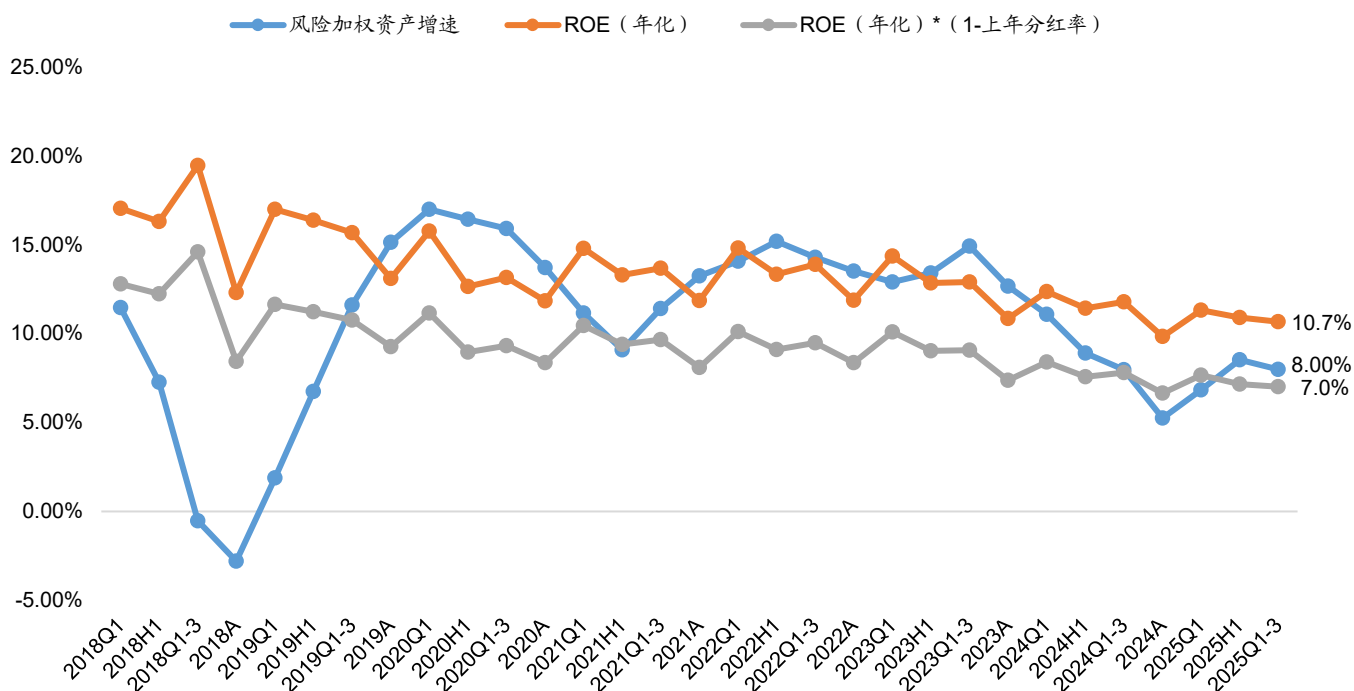
备注：其他包括表外项目、应收同业和其他金融机构款项等。

图 6：资本充足率



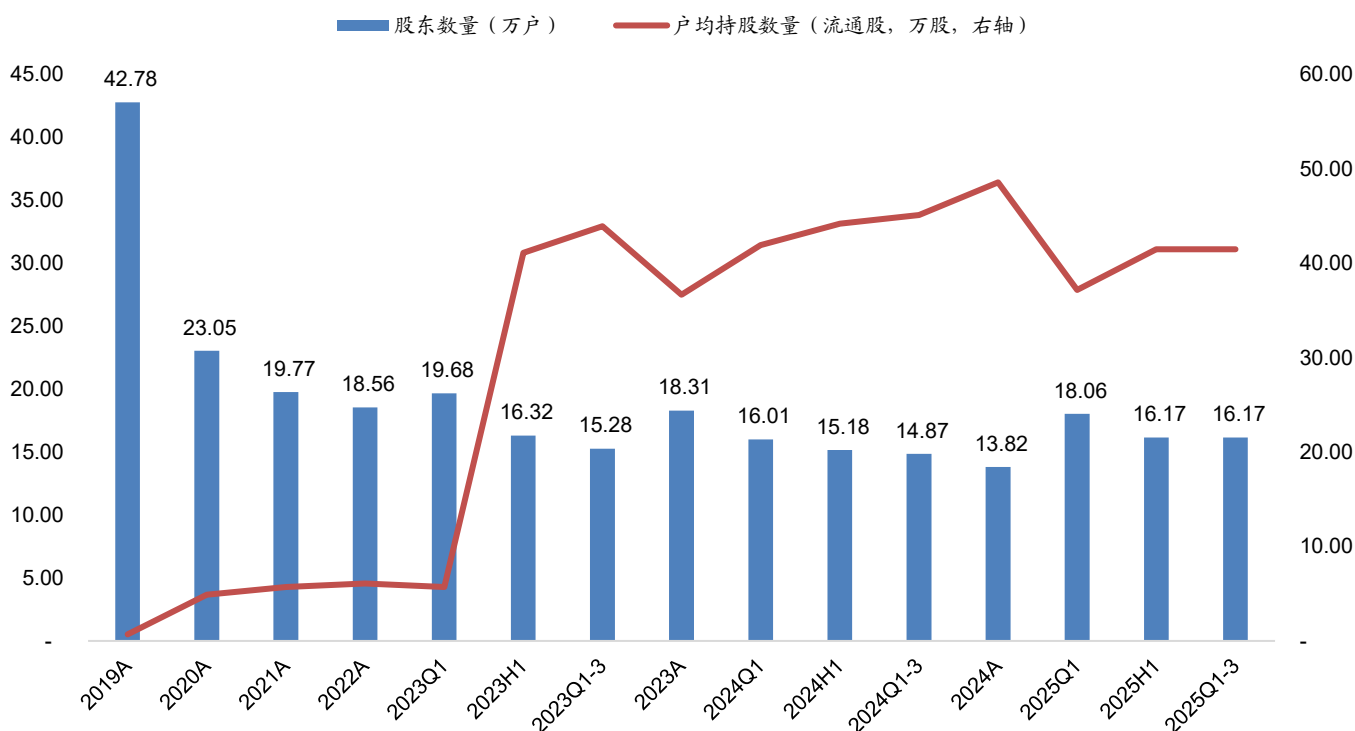
数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 7：风险加权资产增速与内生资本增长



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

图 8：股东数量与户均持股数量



数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

表 22: 前十大股东 (2025年三季度末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	中国邮政集团有限公司	51.87%	受限流通股, 流通 A 股, 流通 H 股	国有法人
2	香港中央结算(代理人)有限公司	16.52%	流通 H 股	境外法人
3	中华人民共和国财政部	15.77%	受限流通股	国家
4	中国移动通信集团有限公司	6.70%	受限流通股	国有法人
5	中国电信集团有限公司	0.93%	流通 A 股	国有法人
6	香港中央结算有限公司	0.78%	流通 A 股	境外法人
7	中国人寿保险股份有限公司	0.74%	流通 A 股	国有法人
8	中国船舶集团有限公司	0.61%	受限流通股	国有法人
9	中国工商银行-上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	0.18%	流通 A 股	其他
10	中国工商银行股份有限公司-华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	0.16%	流通 A 股	其他
	合计	94.3%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

表 23: 前十大股东 (2025年二季度末)

	股东名称	持股比例	股本性质	股东性质
1	中国邮政集团有限公司	62.78%	流通 A 股, 流通 H 股	国有法人
2	香港中央结算(代理人)有限公司	20.01%	流通 H 股	境外法人
3	中国移动通信集团有限公司	6.83%	受限流通股	国有法人
4	中国电信集团有限公司	1.13%	流通 A 股	国有法人
5	中国人寿保险股份有限公司	0.89%	流通 A 股	国有法人
6	香港中央结算有限公司	0.89%	流通 A 股	境外法人
7	中国工商银行-上证 50 交易型开放式指数证券投资基金	0.20%	流通 A 股	其他
8	中国平安人寿保险股份有限公司-自有资金	0.19%	流通 A 股	国有法人
9	中国工商银行股份有限公司-华泰柏瑞沪深 300 交易型开放式指数证券投资基金	0.18%	流通 A 股	其他
10	中国建设银行股份有限公司-易方达沪深 300 交易型开放式指数发起式证券投资基金	0.13%	流通 A 股	其他
	合计	93.2%		

数据来源: Wind, 广发证券发展研究中心

附表：邮储银行盈利预测表（每股指标单位：元/股，其他指标单位：百万元）

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E		2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
价值评估（倍）						利润表					
P/E	7.12	7.30	8.78	8.63	8.44	净利息收入	281,803	286,123	279,975	290,019	302,250
P/B	0.75	0.71	0.78	0.73	0.69	利息收入	498,327	508,243	482,114	507,927	537,417
P/POP	4.98	4.76	5.37	5.25	5.11	利息支出	216,524	222,120	202,139	217,908	235,167
每股指标						净手续费收入	28,252	25,282	28,063	30,308	32,733
EPS	0.82	0.81	0.67	0.68	0.70	净其他非息收入	32,452	37,370	44,844	40,360	36,324
BVPS	7.92	8.37	7.58	8.08	8.60	营业收入	342,507	348,775	352,882	360,687	371,307
PPOPPS	1.19	1.24	1.10	1.12	1.16	营业支出	250,889	255,096	254,488	260,628	269,089
DPS	0.26	0.26	0.22	0.22	0.23	税金及附加	2,703	2,616	2,762	2,900	3,133
股息支付率	31.97%	32.37%	32.37%	32.37%	32.37%	业务及管理费	222,015	224,035	218,787	223,626	230,210
股息收益率	4.42%	4.43%	3.69%	3.75%	3.84%	营业利润	91,618	93,679	98,394	100,059	102,218
驱动性因素						营业外净收入	-19	913	913	913	913
贷款增长	13.02%	9.38%	8.20%	8.00%	8.00%	拨备前利润	117,770	123,037	132,246	135,074	138,877
存款增长	9.76%	9.54%	8.00%	8.00%	8.00%	资产减值损失	26,171	28,445	32,939	34,101	35,746
生息资产增长	11.63%	8.26%	9.44%	7.51%	7.52%	利润总额	91,599	94,592	99,307	100,972	103,131
计息负债增长	11.66%	8.54%	7.94%	7.99%	7.99%	所得税	5,175	7,876	11,917	12,117	12,376
平均贷款收益率	4.16%	3.81%	3.20%	3.10%	3.10%	净利润	86,424	86,716	87,390	88,855	90,755
平均生息资产收益率	3.33%	3.10%	2.70%	2.62%	2.58%	归母净利润	86,270	86,479	87,141	88,594	90,481
平均存款付息率	1.52%	1.44%	1.20%	1.20%	1.20%	资产负债表					
平均计息负债付息率	1.56%	1.45%	1.22%	1.22%	1.22%	贷款总额	8,148,893	8,913,202	9,644,085	10,415,611	11,248,860
净息差(NIM)-测算值	1.89%	1.74%	1.57%	1.50%	1.45%	贷款减值准备	234,471	229,833	216,990	208,844	208,874
净利差(NIS)-测算值	1.78%	1.64%	1.48%	1.40%	1.36%	贷款净额	7,915,245	8,684,144	9,427,094	10,206,768	11,039,986
净手续费收入增速	-0.64%	-10.51%	11.00%	8.00%	8.00%	投资类资产	5,387,588	6,004,127	6,424,416	6,874,125	7,355,314
净非息收入/营收	17.72%	17.96%	20.66%	19.59%	18.60%	存放央行	1,337,501	1,314,703	1,733,607	1,872,296	2,022,079
成本收入比	64.82%	64.23%	62.00%	62.00%	62.00%	同业资产	896,484	840,335	882,352	926,469	972,793
拨备支出/平均贷款	0.34%	0.33%	0.36%	0.34%	0.33%	其他资产	189,813	241,601	249,350	268,889	289,946
实际所得税率	5.65%	8.33%	12.00%	12.00%	12.00%	生息资产	15,770,466	17,072,367	18,684,459	20,088,501	21,599,046
业绩年增长率						资产合计	15,726,631	17,084,910	18,470,364	19,917,722	21,477,456
净利息收入	3.0%	1.5%	-2.1%	3.6%	4.2%	存款	13,955,963	15,287,541	16,510,544	17,831,388	19,257,899
净手续费收入	-0.6%	-10.5%	11.0%	8.0%	8.0%	向央行借款	33,835	26,138	26,138	26,138	26,138
营业收入	2.3%	1.8%	1.2%	2.2%	2.9%	同业负债	428,879	377,422	407,616	440,225	475,443
营业支出	3.0%	1.7%	-0.2%	2.4%	3.2%	发行债券	261,138	241,980	254,079	274,405	296,358
拨备前利润	-7.1%	4.5%	7.5%	2.1%	2.8%	计息负债	14,679,815	15,933,081	17,198,377	18,572,156	20,055,838
利润总额	0.3%	3.3%	5.0%	1.7%	2.1%	负债合计	14,770,015	16,053,261	17,358,244	18,744,793	20,242,266
净利润	1.3%	0.3%	0.8%	1.7%	2.1%	股东权益合计	956,616	1,031,649	1,112,120	1,172,929	1,235,190
归母净利润	1.2%	0.2%	0.8%	1.7%	2.1%	资产质量					
盈利能力						不良贷款余额	67,460	80,319	88,016	93,989	99,936
ROAA	0.58%	0.53%	0.49%	0.46%	0.44%	不良贷款率	0.83%	0.90%	0.91%	0.90%	0.89%
ROAE	10.85%	9.84%	9.29%	8.75%	8.40%	不良净生成率	0.36%	0.45%	0.60%	0.50%	0.40%
RORWA	1.12%	1.03%	0.98%	0.95%	0.92%	拨备覆盖率	348%	286%	247%	222%	209%
资本状况						拨贷比	2.88%	2.58%	2.25%	2.01%	1.86%
资本充足率	14.23%	14.44%	14.32%	14.06%	13.81%	流动性					
一级资本充足率	11.61%	11.89%	11.86%	11.70%	11.54%	存贷比	58.39%	58.30%	58.41%	58.41%	58.41%
核心一级资本充足率	9.53%	9.56%	9.90%	10.01%	10.10%	贷款/总资产	51.82%	52.17%	52.21%	52.29%	52.38%
加权风险资产	8,187,064	8,617,743	9,134,808	9,637,222	10,167,269	投资类资产/总资产	34.26%	35.14%	34.78%	34.51%	34.25%
风险加权系数	52.06%	50.44%	49.46%	48.39%	47.34%	同业资产/总资产	5.70%	4.92%	4.78%	4.65%	4.53%

数据来源：Wind，广发证券发展研究中心

广发银行业研究小组

倪 军：首席分析师，北京大学金融学硕士，2008 年开始从事银行业研究，2018 年进入广发证券发展研究中心。

林 虎：资深分析师，中央财经大学硕士，2022 年开始从事银行与固收研究，2025 年进入广发证券发展研究中心。

李文洁：高级研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

王 宇：高级研究员，中国人民大学硕士，2024 年加入广发证券发展研究中心。

刘婉琴：银行研究员，北京大学经济学硕士，2025 年 7 月加入广发证券发展研究中心。

广发证券—行业投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 10%以上。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-10%~+10%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 10%以上。

广发证券—公司投资评级说明

买入：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 15%以上。

增持：预期未来 12 个月内，股价表现强于大盘 5%-15%。

持有：预期未来 12 个月内，股价相对大盘的变动幅度介于-5%~+5%。

卖出：预期未来 12 个月内，股价表现弱于大盘 5%以上。

联系我们

	广州市	深圳市	北京市	上海市	香港
地址	广州市天河区马场路 26 号广发证券大厦 47 楼	深圳市福田区益田路 6001 号太平金融大厦 31 层	北京市西城区月坛北 街 2 号月坛大厦 18 层	上海市浦东新区南泉 北路 429 号泰康保险 大厦 37 楼	香港湾仔骆克道 81 号 广发大厦 27 楼
邮政编码	510627	518026	100045	200120	-
客服邮箱	gfzqyf@gf.com.cn				

法律主体声明

本报告由广发证券股份有限公司或其关联机构制作，广发证券股份有限公司及其关联机构以下统称为“广发证券”。本报告的分销依据不同国家、地区的法律、法规和监管要求由广发证券于该国家或地区的具有相关合法合规经营资质的子公司/经营机构完成。

广发证券股份有限公司具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，接受中国证监会监管，负责本报告于中国（港澳台地区除外）的分销。

广发证券（香港）经纪有限公司具备香港证监会批复的就证券提供意见（4 号牌照）的牌照，接受香港证监会监管，负责本报告于中国香港地区的分销。

本报告署名研究人员所持中国证券业协会注册分析师资质信息和香港证监会批复的牌照信息已于署名研究人员姓名处披露。

重要声明

广发证券股份有限公司及其关联机构可能与本报告中提及的公司寻求或正在建立业务关系，因此，投资者应当考虑广发证券股份有限公司及其关联机构因可能存在的潜在利益冲突而对本报告的独立性产生影响。投资者不应仅依据本报告内容作出任何投资决策。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或者口头承诺均为无效。

本报告署名研究人员、联系人（以下均简称“研究人员”）针对本报告中相关公司或证券的研究分析内容，在此声明：（1）本报告的全部分析结论、研究观点均精确反映研究人员于本报告发出当日的关于相关公司或证券的所有个人观点，并不代表广发证券的立场；（2）研究人员的部分或全部的报酬无论在过去、现在还是将来均不会与本报告所述特定分析结论、研究观点具有直接或间接的联系。

研究人员制作本报告的报酬标准依据研究质量、客户评价、工作量等多种因素确定，其影响因素亦包括广发证券的整体经营收入，该等经营收入部分来源于广发证券的投资银行类业务。

本报告仅面向经广发证券授权使用的客户/特定合作机构发送，不对外公开发布，只有接收人才可以使用，且对于接收人而言具有保密义务。广发证券并不因相关人员通过其他途径收到或阅读本报告而视其为广发证券的客户。在特定国家或地区传播或者发布本报告可能违反当地法律，广发证券并未采取任何行动以允许于该等国家或地区传播或者分销本报告。

本报告所提及证券可能不被允许在某些国家或地区内出售。请注意，投资涉及风险，证券价格可能会波动，因此投资回报可能会有所变化，过去的业绩并不保证未来的表现。本报告的内容、观点或建议并未考虑任何个别客户的具体投资目标、财务状况和特殊需求，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的投资建议。本报告发送给某客户是基于该客户被认为有能力独立评估投资风险、独立行使投资决策并独立承担相应风险。

本报告所载资料的来源及观点的出处皆被广发证券认为可靠，但广发证券不对其准确性、完整性做出任何保证。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价。广发证券不对因使用本报告的内容而引致的损失承担任何责任，除非法律法规有明确规定。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策，如有需要，应先咨询专业意见。

广发证券可发出其它与本报告所载信息不一致及有不同结论的报告。本报告反映研究人员的不同观点、见解及分析方法，并不代表广发证券的立场。广发证券的销售人员、交易员或其他专业人士可能以书面或口头形式，向其客户或自营交易部门提供与本报告观点相反的市场评论或交易策略，广发证券的自营交易部门亦可能会有与本报告观点不一致，甚至相反的投资策略。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且无需另行通告。广发证券或其证券研究报告业务的相关董事、高级职员、分析师和员工可能拥有本报告所提及证券的权益。在阅读本报告时，收件人应了解相关的权益披露（若有）。

本研究报告可能包括和/或描述/呈列期货合约价格的事实历史信息（“信息”）。请注意此信息仅供用作组成我们的研究方法/分析中的部分论点/依据/证据，以支持我们对所述相关行业/公司的观点的结论。在任何情况下，它并不（明示或暗示）与香港证监会第5类受规管活动（就期货合约提供意见）有关联或构成此活动。

权益披露

(1) 广发证券（香港）跟本研究报告所述公司在过去12个月内并没有任何投资银行业务的关系。

版权声明

未经广发证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、转载和引用，否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、刊登、转载和引用者承担。